

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

M. SARCINELLI

**“IL FUTURO DELL’IMPRESA BANCARIA,  
TRA MALIA DELLA FINANZA  
E RICHIAMO DEL TERRITORIO”**

Relazione tratta dagli interventi del seminario residenziale  
**“*Alla ricerca delle radici della nostra cultura*”**  
Gazzada, 8-9 maggio 2008

QUADERNO N. 243

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

M. SARCINELLI

## **“IL FUTURO DELL’IMPRESA BANCARIA, TRA MALIA DELLA FINANZA E RICHIAMO DEL TERRITORIO”**

Relazione tratta dagli interventi del seminario residenziale  
**“*Alla ricerca delle radici della nostra cultura*”**  
Gazzada, 8-9 maggio 2008

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)  
sito web: [assbb.it](http://assbb.it)

**Prof. Mario SARCINELLI\***  
Presidente Dexia - Crediop

## **Il futuro dell'impresa bancaria, tra malia della finanza e richiamo del territorio**

Col vostro permesso, comincerò con una citazione da *Aurelii Augustini Confessionum Liber Secundus*:

*Cui narro haec? Neque enim tibi, Deus meus, sed apud te narro haec generi meo, generi humano, quantulacumque ex particula incidere potest in istas meas litteras. Et ut quid hoc? Ut videlicet ego et quisquis haec legit cogitemus... (III, 5)*

(Ma a chi racconto queste cose? Non certo a te, Dio mio, ma rivolgendomi a te le rivolgo al genere cui appartengo, al genere umano, per minuscola che sia la parte di esso che potrà imbattersi in questo scritto. E questo, perché? Evidentemente perché io e chiunque altro legga tali cose su di esse rifletta....)

Con questo riferimento voglio solo stabilire un legame formale con la conferenza precedente e sottolineare che l'ansia della conoscenza, della riflessione e soprattutto dell'insegnamento è comune al discorso teologico-morale come a quello economico.

Devo anche avvertire che non cercherò di scavare intorno alle origini della banca, non solo perché non sono uno storico dell'economia, ma soprattutto perché mi sembra più interessante e produttivo andare alle radici della crisi finanziaria che oggi ci investe e ai modi per curarla.

---

\* Ringrazio il prof. Alessandro Roncaglia per avere letto una precedente versione di questo scritto; di errori, opinioni e omissioni resto unico responsabile.

**1. Introduzione** - Credo di avere affrontato, per la prima volta in un convegno, il tema delle prospettive della banca in Italia una quindicina di anni or sono (Sarcinelli 1993). A quell'epoca avevo responsabilità esecutive nell'ambito della BERS, la banca per la ricostruzione e lo sviluppo dei paesi dell'ex impero sovietico, esterno (i c.d. paesi satelliti) ed interno (le repubbliche federate dell'URSS). In ragione del mio incarico venivo a conoscenza del travaglio dei nuovi governanti per la trasformazione dei loro sistemi economici e politici verso il mercato e verso la democrazia e ad essi mi sforzavo di contribuire con l'aiuto delle giovani strutture della neonata banca (Sarcinelli 1992a). In qualche misura, anche il sistema finanziario italiano, che aveva attraversato senza sconvolgimenti istituzionali e con alcuni dissesti aziendali la seconda guerra mondiale, la ricostruzione, lo sviluppo, la caduta di Bretton Woods, le crisi petrolifere, la stagninflazione e la grande accumulazione di debito pubblico, si presentava come una creatura degli anni '30, caratterizzata dal ruolo preponderante del regolatore pubblico, da quello scarso del mercato, dall'assoluta prevalenza della componente bancaria. Quest'ultima era costituita da aziende di credito, operanti quasi esclusivamente sul breve termine con provvista sul mercato dei depositi, e da istituti speciali di credito, dediti a finanziare investimenti nei settori di loro elezione con raccolta sul mercato obbligazionario.

La deregolamentazione, la liberalizzazione, l'incipiente globalizzazione per la raggiunta libertà nel movimento dei capitali, i propositi di privatizzazione e, soprattutto, l'emergere di una volontà di far fare un formidabile passo in avanti all'Europa con il passaggio alla moneta unica resero evidente la vetustà del nostro ordinamento finanziario e necessario il suo adeguamento alle nuove sfide che l'Europa preparava. Frutto di questa volontà di riforma delle strutture fu la Commissione nominata dal Ministro Carli per la bisogna (Ministero del Tesoro 1991). L'attuazione della seconda Direttiva bancaria con il testo unico (TUB) nel 1993 costituì

l'occasione per una profonda revisione del nostro ordinamento, completato cinque anni dopo da un altro testo unico, quello finanziario (TUF).

A chi scrive e presumibilmente a tutti coloro che si occupano della banca, della sua collocazione nel sistema e del suo ruolo nell'economia agli inizi degli anni '90 non fu difficile trovare punti di riferimento nella legislazione europea che si andava infittendo e, soprattutto, nell'esperienza dei sistemi orientati al mercato, come quelli anglosassoni, che venivano affermandosi quali ordinamenti vincenti rispetto a quelli basati sulla banca, tipici della tradizione renana (Sarcinelli 1997). L'arretramento dello stato nella proprietà delle imprese produttive e delle banche, la sostituzione della vigilanza strutturale con quella prudenziale, l'eliminazione dei vincoli diretti quasi sempre usati per finalità di controllo macroeconomico, la libertà di scelta del modello d'impresa e di quello organizzativo da parte dei singoli intermediari trovava giustificazione, tra accademici e politici, nella fiducia accordata al mercato, nella sua capacità di autodisciplina<sup>1</sup> e nei meccanismi che assicurano l'allineamento degli interessi tra l'azionista mandante e l'amministratore mandatario attraverso la "voce" negli organi sociali, l'"uscita" dalla compagine azionaria, la "scalata" mediante l'offerta pubblica d'acquisto.

Nel momento in cui si scrive - primavera del 2008 - il quadro che si offre alla nostra attenzione è profondamente diverso. Il mercato finanziario ha assunto un ruolo decisamente più importante a livello mondiale attraendo nella sua orbita ancor più che in passato le banche, ma ha dimostrato anche un'insufficiente capacità di autoregolazione. Nei primi anni di

---

<sup>1</sup> Secondo la BCE, l'attuale crisi è sopravvenuta quando la volatilità di mercato si è innalzata e la qualità dei crediti sottostanti ai titoli si è deteriorata, ponendo fine alla spirale tra crescente liquidità di mercato, aumento della leva finanziaria e riduzione degli *spreads* che aveva caratterizzato la fase di *boom* (ECB, December 2007, p. 12).

questo nuovo secolo si è dovuto registrare negli Stati Uniti, il paese leader in campo finanziario, lo scoppio di due grandi crisi dovute alla bolla di Internet prima (1995-2001) e a quella dei mutui ipotecari *subprime* dopo<sup>2</sup>. Quest'ultima si sta allargando ad altri segmenti finanziari e ha coinvolto pesantemente le banche americane e in minor misura anche quelle europee; ha portato al fallimento, come in Germania, anche qualche piccola istituzione che si era imbarcata in affari dalla dimensione spropositata. L'innovazione finanziaria ritenuta sempre socialmente benefica si è rivelata "matrigna" non solo con i prenditori *subprime* di prestiti ipotecari, ma anche con gli intermediari che hanno proceduto alla cartolarizzazione di mutui e di altre attività di non primaria qualità nel tentativo di alienare con essi i relativi rischi. Questi ultimi, però, sono ricaduti sugli intermediari cedenti, necessitati a difendere la propria reputazione o ad onorare un obbligo esplicito, allorché il mercato si è inceppato per una crisi di liquidità che perdura. L'impegno delle maggiori banche centrali per alleviarla è stato senza precedenti e, nel caso della Fed, con modalità al limite dell'ortodossia.

Il mercato e lo stato sono le due grandi istituzioni che, con ruoli diversi, rendono la vita economica passabilmente ordinata: al primo spetta un compito di coordinamento nell'allocazione corretta delle risorse che può avvenire solo se esprime prezzi concorrenziali, al secondo incombe di predisporre regole, sorvegliarne l'applicazione e garantire che non si formino posizioni dominanti, distorsive della concorrenza. Il *quantum* di intervento pubblico, la combinazione tra regolazione, supervisione e tutela della concorrenza, le procedure di consultazione, applicazione ed eventuale

---

<sup>2</sup> Su bolle finanziarie, crisi economiche e un nuovo ordine finanziario per combattere l'instabilità si veda Sarcinelli (2003b). Nel momento in cui si scrive, secondo alcuni osservatori, una terza bolla si sta formando sulle materie prime e su quelle energetiche.

impugnazione da parte degli interessati variano di tempo in tempo e da un ordinamento all'altro. Un "fallimento del mercato", vero o presunto, sollecita la politica e la pubblica opinione a favorire un'estensione dell'intervento dello stato, cui gli intermediari reagiscono con la promessa di un'autoregolamentazione altrettanto efficace e meno invasiva.

Infatti, un'intelaiatura di vincoli e di controlli nel campo gestionale, informativo e comportamentale troppo pesante aumenta i costi, svantaggia gli operatori interni rispetto a quelli esterni e non necessariamente evita gli eccessi del mercato; prima o poi, le pressioni degli operatori e la concorrenza estera segnalano il "fallimento dello stato" e il pendolo si rimette in moto a favore della deregolamentazione. Sono corsi e ricorsi vichiani... Ovviamente, questi movimenti sono permessi o aiutati dalla prevalente "filosofia" politica che se liberale o liberista spinge per aumentare il ruolo del mercato, se garantista o protettiva di particolari interessi promuove quello dello stato. D'altro canto, l'autoregolamentazione spesso non ha adeguati meccanismi di controllo o di *enforcement* e comunque è scarsamente credibile all'indomani di una crisi che il comportamento degli intermediari ha creato o aggravato. Infatti, essa è stata innescata sì dalla speculazione immobiliare alla quale hanno partecipato, in modo consapevole o no, molte famiglie americane non in grado di onorare i mutui quando sono divenuti più cari a causa del tasso contrattuale variabile, ma è stata amplificata dall'azione senza scrupoli di *broker* allettati dalle laute commissioni, nonché dalla tecnica di cartolarizzazione e dal supposto isolamento dai rischi trasferiti.

Dinanzi alla dimensione della crisi finanziaria che ha colpito Wall Street, il segretario al Tesoro americano, Paulson, ha prospettato in un lungo rapporto (Department of the Treasury 2008) una revisione del complesso e frammentato sistema di supervisione del sistema finanziario negli Stati

Uniti, suddividendola in misure per il breve, per il medio e per il lungo termine. D'altro canto, da studiosi (ad es., Spaventa 2008b) e da istituzioni internazionali (IMF April 2008a) viene raccomandato di non reagire all'attuale crisi con una corsa alla regolamentazione. Ogni eccesso, soprattutto se dettato dall'emozione o dal mero desiderio di far vedere alla pubblica opinione che si reagisce agli avvenimenti, è da evitare, ma dopo un'analisi dei meccanismi di mercato che non hanno frenato innovazioni rivelatesi socialmente dannose è necessaria una nuova regolazione di alcuni segmenti dell'industria finanziaria. Dopo questi sconvolgimenti e le attese reazioni delle autorità, quali ulteriori vincoli l'azienda bancaria si vedrà addossare? Quale configurazione assumerà il sistema bancario?

Poiché è impossibile fare previsioni attendibili sui tempi e sui modi in cui questa ridefinizione della cornice regolatoria avverrà negli Stati Uniti, si farà riferimento alle traiettorie che erano state delineate poco prima dell'ultima crisi, nel 2004 (§§ 2, 2.1-3). Seguirà un'analisi delle condizioni che hanno permesso alla crisi da *subprime* di svilupparsi (§ 3). Anche l'Europa sarà necessariamente influenzata da ciò che accadrà negli Stati Uniti non solo perché la crisi americana l'ha già toccata in buona misura, ma perché molte delle regole prudenziali vengono sviluppate da (o con la collaborazione di) istituzioni e consessi internazionali (FMI, OCSE, FSF, JF, BCBS, IIF). Comunque, il futuro della banca nel nostro Continente continua ad essere una preoccupazione della Commissione, delle altre istanze europee e di centri di ricerca; alle loro proposte e a quelle di alcuni ministri dell'Eurozona si farà riferimento per delineare lo scenario (§§ 4, 4.1-3). La riforma della struttura di supervisione finanziaria in America è un compito soprattutto per il lungo periodo (§ 5). I crucci e le iniziative non solo ministeriali per rendere più integrata in Europa la supervisione sulle banche transnazionali sono argomenti all'ordine del giorno (§§ 6, 6.1). Un esame di coscienza ha preso il posto delle conclusioni (§ 7).



**2. Tendenze probabili nell'industria bancaria americana: prima della crisi da *subprime*** - Nel 2004, dopo 17 anni da una precedente ricerca (FDIC 1987), la Federal Deposit Insurance Corporation promosse un altro studio (FDIC 2004; Hanc 2004) volto a delineare l'evoluzione della struttura e della *performance* dell'industria bancaria americana nel successivo quinquennio-decennio e a individuare i conseguenti problemi di politica settoriale. Si parte dalla constatazione che nell'intervallo tra i due studi la crescita quasi continua dell'economia e la deregolamentazione hanno indotto un netto miglioramento della redditività e della capitalizzazione delle banche. A sua volta, la caduta o la riduzione dei vincoli a prodotti e mercati hanno favorito la concorrenza tra banche e tra queste ultime e gli altri intermediari; inoltre, la tecnologia dell'informazione ha accresciuto le possibilità di consolidamento del sistema bancario attraverso fusioni e acquisizioni. Ne sono emerse alcune organizzazioni gigantesche di grande complessità sia per la loro presenza sul territorio di più continenti sia per la creazione e diffusione di prodotti ad alta sofisticazione, in ciò aiutate dall'innovazione finanziaria.

L'indagine del 2004, definita come esercizio del pensiero strategico, affronta le seguenti questioni: a) quali mutamenti sono da attendersi nell'ambiente in cui opera la banca; b) quali prospettive si aprono per i differenti segmenti dell'industria bancaria; c) quali problematiche di *policy* le banche e i regolatori si troveranno ad affrontare.

**2.1. Mutamenti ambientali** - La dimensione economica è la prima ad essere esaminata sub a); si ipotizza sia la prosecuzione di una crescita moderata dell'economia con effetti benefici sulla solidità e sulla redditività bancaria, sia la formazione di bolle speculative come quelle degli anni '80 nei settori dell'energia, degli immobili commerciali e dell'agricoltura, che portarono alla caduta di banche, o negli anni '90 nel comparto della tecnologia delle comunicazioni. Tra le altre dimensioni sono menzionate quella demografica caratterizza-

ta da invecchiamento della popolazione e forte immigrazione, quella della deregolamentazione che è prevista continuare per effetto di sviluppi nel mercato o di azioni dei singoli stati piuttosto che di interventi federali, quella tecnologica con sviluppi nei campi dell'*imaging*, della banda larga, delle reti senza fili e dei servizi sul *web*, quella relativa ai sistemi di pagamento con l'"elettronizzazione" degli assegni, quella infine della concorrenza. Alla complessità operativa e a quella tecnologica si assoceranno necessariamente maggiori rischi operativi.

A quest'ultimo riguardo, si rileva che le quote di debito possedute dalle banche commerciali e dalle istituzioni che raccolgono risparmi sono cadute rispetto ai decenni precedenti; sebbene alcuni abbiano interpretato questa flessione come un segno di debolezza su di un mercato competitivo o addirittura di obsolescenza di questo tipo di intermediari, il declino è in parte dovuto alla proliferazione dei canali di intermediazione finanziaria, che spesso comporta l'emissione di strumenti per finanziare altri strumenti. Infatti, la riduzione della quota delle banche nel mercato del credito è il riflesso del mutamento nel modo in cui i prestiti sono alla fine finanziati. La cartolarizzazione di attività, quali i mutui ipotecari e i crediti al consumo, in precedenza tenute sui libri sino a scadenza ha permesso il loro finanziamento attraverso il mercato dei titoli. Questo spostamento dal canale indiretto, o bancario, verso quello diretto, cioè attraverso il mercato, sta interessando anche altri paesi, tra cui quelli europei, che così si avvicinano al modello americano, come risultato di forze (Rajan and Zingales 2003) che hanno aumentato l'efficienza dei mercati; tra queste vi sono i miglioramenti nel trattamento dell'informazione, lo sviluppo del commercio internazionale e dei flussi di capitale, l'integrazione politica.

**2.2. Prospettive per le diverse categorie di banche** – Il punto b) concerne l'evoluzione dei diversi segmenti dell'industria, cioè: i) le grandi organizzazioni bancarie definite come le 25 più grandi in termini di attività; ii) le medie e regionali

che si collocano al di sotto delle 25 grandi e al di sopra delle banche locali; iii) le locali definite come quelle che hanno un totale dell'attivo inferiore a un miliardo di dollari; iv) infine, le banche speciali, vale a dire quelle per le carte di credito, quelle che si dedicano al segmento di clientela *subprime* e quelle che operano soltanto attraverso Internet.

Alla fine del 2003, le 25 più grandi banche e istituzioni di risparmio con depositi assicurati, escluse perciò le banche d'affari che non ne raccolgono, rappresentavano il 56 per cento del totale delle attività del settore. Tra il 1984 e il 2003, le prime 10 sono passate dal 19 al 44 per cento, le successive 15 soltanto dal 10 al 12 per cento. A questo notevole aumento della concentrazione al vertice della classifica ha contribuito in modo determinante il Riegle-Neal Act del 1994 e il Gramm-Leach-Bliley Act del 1999 che ha abolito la legislazione rooseveltiana del Glass-Steagall Act. Sui guadagni di efficienza di organizzazioni così ampie, le conclusioni degli economisti sono tutt'altro che univoche; le economie di scala e di scopo facilmente individuabili in segmenti specializzati, ad esempio la gestione del risparmio o le carte di credito, sono spesso più che compensate dalle diseconomie dovute alla dimensione e alla complessità (G10 2001; *Prefazione* Sarcinelli a Comana 2003). Sebbene i modelli di *business* siano diversi, alcune tendenze sono comuni a tutte o alle maggiori tra le grandi banche. Queste ultime hanno fortemente aumentato la quota di reddito rappresentata da commissioni per ridurre la sensibilità del conto economico al ciclico andamento del tasso d'interesse, per trarre vantaggio dalla legislazione che ha ampliato le capacità operative della banca e soprattutto per ridurre il "consumo" di capitale, a parità di reddito; hanno fatto assegnamento più sull'indebitamento garantito (*collateralized*) che sui depositi per la provvista e si sono distinte anche nelle tecniche di gestione del rischio per ridurre la propria vulnerabilità. Secondo la FDIC, nell'immediato futuro le grandi banche continueranno a crescere sia per via interna sia attraverso acquisizioni, anche se nel tempo non potranno evitare i proble-

mi derivanti da diseconomie gestionali, difficoltà nel governo societario, criticità nei sistemi per il controllo dei rischi finanziari e operativi.

Per le banche medie e regionali il ROA (*return on assets*) dopo il 1996 è stato spesso superiore a quello delle grandi, ma la loro quota sul totale dell'attivo bancario si è ridotta per la grande crescita di queste ultime; il loro numero nello stesso periodo si è accresciuto del 13 per cento. Nonostante i buoni risultati, v'è chi ritiene che questa categoria sarà assorbita in buona parte dalle grandi o sospinta verso le banche locali, previsione non condivisa dalla FDIC, anche se non sono affatto da escludere fenomeni di aggregazione.

Le banche locali continuano a rappresentare per numero il 94 per cento del sistema bancario americano (95% nel 1985). Il quadro, tuttavia, è molto cambiato dopo la crisi degli anni '80 e i provvedimenti di liberalizzazione geografica. Il numero delle banche locali si è ridotto del 47% dal 1985 a causa sia dei fallimenti in una prima fase sia delle fusioni volontarie nella seconda; comunque, la loro quota in termini di attività depositi e sportelli è diminuita. La FDIC ritiene che esse rappresentino ancora un modello di *business* vincente, poiché sono in grado di usare *soft information* in modo efficace nella valutazione del rischio di piccoli operatori piuttosto opachi.

Delle banche a operatività specializzata oggi interessano soprattutto quelle attive nel segmento di clientela *subprime*, cioè con una storia creditizia travagliata o debole. La loro individuazione da parte della FDIC è avvenuta prendendo in esame tutte le banche con prestiti *subprime* superiori al 25 per cento del capitale regolamentare di primo livello (*tier one*). Una più penetrante azione di sorveglianza su adeguatezza del capitale e pratiche predatorie da parte dei supervisori hanno ridotto, se non eliminato i vantaggi che le

banche con depositi assicurati avevano rispetto ad altri intermediari. La diffusione, tuttavia, di questo tipo di attività nei segmenti non regolamentati del mercato ha innescato la più grande crisi finanziaria dai tempi della Grande Depressione...

**2.3. Problematiche di *policy*** - A questo proposito la FDIC formula proprie raccomandazioni ancorandole ai seguenti principi: il sistema bancario dovrebbe evolversi in funzione delle forze di mercato e delle esigenze di protezione del consumatore piuttosto che in risposta a quelle della regolamentazione; i rischi posti da grandi e complesse organizzazioni bancarie dovrebbero essere affrontati attraverso la regolamentazione prudenziale e la supervisione; per assicurarne l'efficacia, la struttura istituzionale di queste ultime andrebbe riformata.

L'ente assicuratore dei depositi si attende nuove ondate di fusioni e acquisizioni, sia pure di minore forza rispetto al passato. Il fallimento di una grande banca, evento molto improbabile ma altamente disastroso, non può essere escluso, sicché si raccomanda di rafforzarne il capitale sommando al coefficiente derivato dalla valutazione interna dei rischi un altro deciso dalle autorità di supervisione. Ciò in effetti contrasta con le aspettative delle megabanche che hanno intravisto in Basilea II l'opportunità per ridurre il fabbisogno di capitale...

Quanto all'aumento della concentrazione e alla riduzione della concorrenza, la capacità di ingresso di nuove banche che possono contare sull'assicurazione dei depositi sin dall'inizio testimonia che non vi sono barriere, anche se queste possono materializzarsi nell'esercizio ove il carico di segnalazioni imposto dai diversi regolatori e supervisori si riveli eccessivo. La concorrenza, quindi, continuerà a dominare i mercati bancari e presumibilmente assicurerà la disponibilità di credito per la piccola impresa, argomento di grande rilievo ed ogget-

to di numerose ricerche empiriche non solo in America ma anche in Italia<sup>3</sup>.

Poiché la crescita dei depositi di base (totale meno quelli a tempo superiori a 100.000 dollari) non ha tenuto il passo con quella dell'attivo, vi è stata una spinta a far ricorso a enti di rifinanziamento e soprattutto a raccogliere fondi sul mercato finanziario. Sino a quando le condizioni prevalenti su quest'ultimo sono favorevoli, non vi sono difficoltà, ma quando un qualsiasi shock intacca la fiducia dei partecipanti rapidamente le fonti di finanziamento all'ingrosso si inaridiscono, nonostante l'alta sensibilità al tasso, e il rischio di liquidità si manifesta anche nella forma di minore capacità o addirittura impossibilità di realizzare attività sul mercato senza perdite. E' questo rischio di collasso del sistema che le principali banche centrali con azioni coordinate stanno cercando di alleviare sui mercati... Fino a quando la liquidità non sarà tornata a livelli di normalità, una ripresa del processo di consolidamento appare del tutto improbabile.

Sulla struttura istituzionale delle funzioni di regolamentazione e supervisione finanziaria la FDIC fa notare come questa continui ad essere altamente frammentata, mentre nel resto del mondo v'è stata e continua una tendenza all'accorpamento; su questo tema si tornerà allorquando si menzioneranno le proposte del rapporto Paulson.

È forse ingeneroso da parte mia, ma inevitabile chiudere questa carrellata sullo studio strategico della FDIC con la seguente affermazione: “Per tutte le banche, le possibilità di bolle economiche in mercati ai quali esse partecipano ... non

---

<sup>3</sup> Per il nostro Paese si vedano i lavori di Beretta e Del Prete 2007; Gobbi e Lotti 2004; Bonaccorsi di Patti e Gobbi 2003a, 2003b e 2001; Sapienza 2002; Focarelli *et al.* 2002. Un sintetico riferimento a queste problematiche è in Sarcinelli (2003a).

possono essere del tutto scontate. [/] Noi consideriamo queste e simili possibilità come eventi con bassa probabilità e alto impatto entro l'orizzonte dei cinque-dieci anni di questo studio" (FDIC 2004, p. 25). Non solo gli economisti ma anche gli assicuratori-regolatori sembrano non avere il dono della predizione temporale...

**3. La crisi da *subprime*** - Poiché sono indubbie, non mi dilungherò sulle responsabilità della Fed per avere condotto una politica monetaria permissiva troppo a lungo, soprattutto per non avere ampliato in tempo gli strumenti a difesa del consumatore-acquirente di casa che il Congresso le aveva attribuito sin dal 1994 e per non avere dato ascolto a un suo governatore, Edward M. Gramlich, sui pericoli della bolla immobiliare (Sarcinelli 2008).<sup>4</sup>

Vi sono, però, anche altri attori in questo dramma. In primo luogo, sono da citare i mercati che, grazie alla globalizzazione, si sono estesi in ogni parte del mondo e che a causa di innovazioni fondamentali come la strutturazione dei crediti, la loro cartolarizzazione e la segregazione dei medesimi in veicoli speciali; hanno aumentato enormemente la trasferibilità del rischio e la sua dispersione tra una vastissima platea di investitori.<sup>5</sup> Al tempo stesso, ciò ha reso difficile conoscere con sufficiente accuratezza dove esso si localizzi, poiché un crescente numero di intermediari, ad esempio *hedge funds*, non hanno obblighi informativi nei confronti delle autorità di supervisione. Se per avventura o per disegno, il rischio si concentra in determinate aree, come è accaduto con i prestiti ipotecari *subprime*, sono da attendersi effetti sociali e soprattutto sistemici.

---

<sup>4</sup> Il § 5 di Sarcinelli (2008) è stato trasfuso nel § 3 del presente lavoro.

<sup>5</sup> Su vantaggi e rischi dei derivati sul credito, quelli che hanno avuto il maggior sviluppo negli ultimi tempi, si veda Portnoy and Skeel (2006); sul trasferimento di rischio con CDO e sul rischio sistemico nell'industria bancaria si veda Krahn and Wilde (2006).

A questa difficoltà se ne aggiunge un'altra, quella di valutare nuovi strumenti per difetto di informazioni, incertezza su quelle disponibili, inadeguatezza dei modelli matematici o almeno insufficiente affidabilità dei medesimi al mutare delle condizioni al contorno. Quando ciò accade, diventa difficile “scoprire il prezzo” e la liquidità del prodotto scompare, ponendo in crisi gli intermediari che detengono gli strumenti innovativi. Si è avuta così una trasformazione nella finanza: dal *mark-to-market* che si ha sul mercato regolamentato al *mark-to-model* tipico delle transazioni OTC, cioè dalla realtà osservabile, anche se mutevole, a quella forse più stabile della costruzione matematica, ma dipendente, oltre che dalle ipotesi sottostanti, da *input* che un mercato in difficoltà non è più in grado di dare (ECB December 2007, p. 14).

Nella crisi in corso il dito è spesso puntato, e con ragione, verso le agenzie di *rating*.<sup>6</sup> Queste non soltanto sono portatrici del conflitto di interesse originale, quello dovuto al pagamento dei loro servizi da parte di chi emette gli strumenti finanziari sul mercato, ma vi hanno aggiunto anche quello dovuto alla manifattura di strumenti strutturati di credito. In questo caso, vi è stato ricorso a modelli statistici per calcolare le probabilità di insolvenza, ma i risultati si sono rivelati deboli poiché il periodo di osservazione era troppo breve e troppo favorevole per permetterne un'extrapolazione, la correlazione supposta bassa tra eventi di inadempienza aumenta fortemente quando la situazione finanziaria e quella economica peggiorano, l'assenza nella valutazione del rischio di liquidità non permette di valutare se e in che misura vi sarà la possibilità sul mercato di alienare lo strumento senza forti perdite e di poter ricorrere al finanziamento. (Spaventa 2008a, pp. 8-9 *datt.*)

Una responsabilità particolare l'hanno i banchieri, poiché costoro hanno sostituito il modello operativo *originate-to-hold*

---

<sup>6</sup> Su questa tematica si veda Mason and Rosner (2007).



con quello *originate-to-distribute*; è questa un'innovazione fondamentale che ha creato un ponte ulteriore, forse il più pericoloso, tra la finanza e la banca, rendendo ancor meno significativa l'antica divisione dei sistemi finanziari tra *bank-based* e *market-based*. Nel primo dei due modelli, la capacità della banca di accumulare rischi nel proprio bilancio incontra un limite nell'avversione al rischio del suo *management* o, più realisticamente ai nostri giorni, nel capitale minimo che i regolatori l'obbligano ad avere. Nel secondo, il limite è dato dalla capacità del mercato globale di assorbire attività confezionate, valutate e commerciate *over the counter*, il che espone a rischi di volatilità e di liquidità al mutare delle condizioni.

A differenza del primo, il secondo modello genera un *feedback* positivo che spinge a intensificare l'attività per guadagnare maggiori commissioni e soprattutto a costruire nuovi prodotti sempre più strutturati, in grado quindi di produrre più alti compensi. Tanto il rischio - si pensa con cinismo e si ripete con leggerezza - è trasferito altrove... In verità, anche se le attività scompaiono dal bilancio bancario sopra la linea, spesso sono presenti sotto quest'ultima attraverso facilitazioni di credito ai veicoli strutturati che hanno comprato le attività cartolarizzate. Anche quando non vi sono impegni espliciti, il rischio reputazionale induce a sovvenire il veicolo che ha difficoltà a finanziarsi. Inoltre, restano e si cumulano nel conto patrimoniale le *equity tranches*, quelle più rischiose perché esposte per prime alle alee di insolvenza, e per necessità di negoziazione altri titoli a minor rischio emessi dai suddetti veicoli. Infine, sono rimasti sui libri contabili delle banche i prestiti ponte destinati a operazioni di cartolarizzazione, non realizzate per le mutate condizioni di mercato (ivi, pp. 9-10). Anche nel settore bancario soggetto a vigilanza prudenziale, l'informazione sulla distribuzione del rischio è stata carente; dallo stillicidio di svalutazioni annunciate anche da colossi come City Group o UBS sta emergendo la dimensione della crisi. Secondo Standard and Poor's si dovrebbe essere vicini

alla fine del processo, ma le istituzioni internazionali si mostrano prudenti e sembrano ritenere che la crisi costerà molto<sup>7</sup> e non sarà breve. Dal canto loro, le autorità monetarie stanno moltiplicando gli sforzi e gli sportelli per rifornire il mercato di liquidità; in aggiunta alle banche che raccolgono depositi, la Fed ha ammesso al risconto i *primary dealers*, esteso la durata delle operazioni di rifinanziamento, ampliato enormemente le attività da vincolare a garanzia e creato la TAF (*term auction facility*), il prestito in titoli per 200 miliardi di dollari (TSLF), gli *swap* in dollari per permettere alle altre banche centrali di intervenire in questa moneta.<sup>8</sup> La crisi si è comunicata abbastanza presto al paese, la Gran Bretagna, che condivide maggiormente il *modus operandi* della finanza americana, ed ha generato addirittura una corsa ai depositi come nei tempi andati...<sup>9</sup> Pure la BCE ha fornito liquidità a piene mani e anche con operazioni a tre mesi (nell'aprile 2008 a sei mesi), inizialmente criticate dal governatore della Bank of England come distorsive della struttura dei tassi di mercato.<sup>10</sup>

Come ha affermato Spaventa (2008b, p. 1), rispetto alle precedenti «questa crisi ... ha natura più strutturale nelle cause

---

<sup>7</sup> Il Fondo monetario internazionale ha stimato per il sistema economico in 565 miliardi di dollari le perdite potenziali dovute ai prestiti *subprime*; il totale sale a 945 miliardi di dollari se si aggiungono quelle di altri segmenti di mercato, come i mutui con ipoteche su proprietà commerciali, i crediti derivanti da carte di credito, ecc. (IMF April 2008a).

<sup>8</sup> Per un sintetico richiamo alle facilitazioni di credito concesse dalla Fed si veda Bernanke (2008). La TAF, gli *swap* con le banche centrali e i titoli stanziabili alle aste TSLF sono stati ulteriormente ampliati con decisione del 2 maggio 2008.

<sup>9</sup> Il Governo è dovuto intervenire con la promessa che garantiva tutti i depositi. Nel Regno Unito si è avuto non solo il salvataggio e la successiva nazionalizzazione della Northern Rock, ma anche lo *swap*, per un anno, rinnovabile sino a tre, tra titoli forniti dal Tesoro contro obbligazioni derivanti da cartolarizzazioni di mutui britannici, purché forniti del *rating* AAA (Bank of England 2008).

<sup>10</sup> Sul fronte del tasso di *policy*, la Banca centrale europea ha resistito a causa dei prezzi in aumento, mentre dal picco precedente l'ha abbassato di 75 punti base la Bank of England e di 325 la Fed, nonostante i segnali inflazionistici.

e nelle conseguenze». Tuttavia, non sembra che le determinanti fondamentali della crisi siano mutate: la febbre da speculazione e l'inosservanza di principi fondamentali nella condotta finanziaria. La speculazione che attira masse crescenti di neofiti desiderosi di arricchirsi è quella al rialzo; più i prezzi delle attività crescono, più famiglie si precipitano sul mercato per approfittare della *bonanza*; fino a quando ciò accade, i prezzi continueranno a salire e le aspettative si auto-realizzeranno. Ad un certo punto, il meccanismo si inceppa, la realtà si impone sul sogno e il ciclo dei prezzi si inverte. Nel 2007 hanno rappresentato un quarto del mercato ipotecario americano i prestiti *subprime* contratti da famiglie meno abbienti, spinte dall'aumento dei valori, dal *teaser rate* iniziale, dalla prospettiva allo spirare di quest'ultimo di rinegoziare il mutuo a condizioni favorevoli o, in mancanza, di realizzare il guadagno di capitale vendendo la casa.

**4. Un mercato unico per la finanza in Europa** - È tempo di guardare all'Europa e di richiamarne le grandi tappe. Una singola area finanziaria è da tempo in corso di costruzione nel nostro Continente. All'inizio negli anni '60 i tentativi furono timidi, ma portarono comunque ad abolire le restrizioni alla libertà di stabilimento e a quella di offerta di servizi. Negli anni '80 e '90 vi furono l'Atto Unico e la creazione dell'Unione Economica e Monetaria, di cui l'euro è il frutto più prestigioso. Nel 1999 la Commissione Europea lanciò il Financial Services Action Plan e nel 2005 il White Paper on Financial Services Policy (2005-10), tra i cui obiettivi al primo posto figura il consolidamento dinamico verso un "integrato, aperto, inclusivo, competitivo ed economicamente efficiente mercato finanziario europeo" (ivi, p. 4).

Com'era da attendersi, un mercato unico per i servizi finanziari all'ingrosso è quasi completato; esso ha lo scopo di permettere agli imprenditori di raccogliere fondi sull'intera area dell'UE e di permettere a investitori e intermedia-

ri di accedere a tutti i mercati da un unico punto di ingresso. Per converso, l'integrazione in altri segmenti, come quello dei servizi finanziari al dettaglio, non è così avanzata; essa comporta non solo la rimozione delle barriere ai servizi finanziari transfrontalieri, ma la fornitura ai clienti al dettaglio di informazioni e garanzie che permettano loro un potenziale accesso ai servizi offerti nell'intera UE. Anche questo risultato non sorprende, poiché minore è l'azione della concorrenza estera su prassi, modelli e comportamenti che si sono stabiliti da tempo in un'area tra la banca e la sua clientela. Tuttavia, un mercato non può dirsi veramente unico se non riguarda, almeno potenzialmente, anche il consumatore, a prescindere dalla zona dell'Unione in cui egli vive o lavora.

In linea di principio v'è oggi libertà di offerta di servizi bancari e di apertura di filiali, grazie al mutuo riconoscimento e al passaporto unico che sono a base della Seconda Direttiva. Il principio che l'autorizzazione spetta all'*home country* ha avuto un ruolo fondamentale nell'eliminare le restrizioni della regolamentazione ai flussi transfrontalieri. L'intervento della *host country*, che spesso si sovrappone al primo, dà a quest'ultima la possibilità di agire in un'ottica nazionale, soprattutto nella difesa del consumatore e nelle regole di condotta per emittenti e intermediari. Solo se l'una e le altre fossero altamente armonizzate a livello europeo sarebbe possibile eliminare ogni interferenza da parte del paese ospitante. Tuttavia, spesso si sente ripetere da chi all'integrazione è piuttosto "allergico" per una qualsiasi ragione che la banca e il servizio bancario non sono assimilabili, ad esempio, all'industria automobilistica e ai suoi prodotti; la banca finanzia l'attività economica di una comunità, locale o nazionale, sicché se ci si deve aprire all'ingresso di banche non regionali o straniere vi deve essere reciprocità. Hanno fatto perno su questi concetti gran parte delle polemiche che si sono avute in Italia dopo la sparizione di un sistema bancario autoctono nel Mezzogiorno e durante il periodo in cui si è tentato di sbarrare la strada alle

banche comunitarie desiderose di acquisire il controllo di consorelle italiane.

In verità, bisogna distinguere tra due diversi tipi di servizi bancari: transattivi e di relazione (Fundaciòn BBVA-CEPR 2005). I primi sono tipici dell'*investment banking* e si sono sviluppati soprattutto negli Stati Uniti, i secondi afferiscono alle relazioni tra prestatori e prenditori e fanno sorgere il quesito se la proprietà della banca non sia rilevante per l'insorgere e per il perpetuarsi di quelle relazioni. Il *relationship banking* è ritenuto fondamentale non solo nell'opinione dei banchieri ma anche in quella di molti accademici per il finanziamento di piccole e anche medie imprese. Empiricamente, ne è stata provata l'esistenza in Germania, in Giappone, negli stessi Stati Uniti; la sua caratteristica è che la banca tende a realizzare il massimo profitto nel breve periodo dalla relazione e l'impresa è disposta a pagare un premio di assicurazione implicito nelle condizioni dei periodi buoni per poter essere sovvenuta in quelli difficili. Queste compensazioni richiedono necessariamente impegni non scritti di fedeltà tra le due parti e soprattutto una vicinanza fisica. Ecco perché l'acquisizione di una banca locale da parte di un'altra ben più grande e con direzione localizzata fuori della regione o addirittura del paese solleva apprensioni e pulsioni protezionistiche: più una banca è geograficamente articolata, più è strutturata nell'organizzazione, più è diversificata nella scheda dei prodotti offerti, maggiore è il suo orientamento a favore del *transaction banking*.

Un altro fattore che spinge a preferire la relazione con una banca vicina rispetto ad una lontana è l'incompletezza dei contratti e la necessità di rinegoziarli in tempi di crisi; una banca lontana può non essere sensibile ai bisogni della zona e una straniera potrebbe anteporre l'interesse dei propri azionisti a quelli di un lontano e piccolo cliente. Infine, il regolatore nazionale può essere sensibile alle richieste delle *political constituencies*, ovviamente locali. Le problematiche connesse alla banca di relazione e alla sua proprietà finiscono, quindi,

col rendere più difficile l'azione della concorrenza in alcuni segmenti dell'attività bancaria.

In un contesto di trasformazione del modello per l'attività bancaria, diventa rilevante il concetto di *banque universelle de proximité* che si trova nella letteratura francese (Pujals 2006), con la quale una banca *de detail* arricchisce l'offerta alla propria clientela con servizi finanziari specializzati (ad esempio, credito al consumo, gestione di portafoglio, assicurazioni). In tal modo una grande banca cerca di conservare la caratteristica relazionale della tradizione, pur cercando di orientarsi alle transazioni per ragioni organizzative o strutturali, per conseguire economie di scala, di scopo, di costo, ecc.

**4.1. La definizione di integrazione e le ragioni che la giustificano** - L'integrazione è termine che va definito in modo preciso per evitare che la molteplicità dei significati la renda una parola "vuota", buona per ogni discorso e priva di contenuto operativo. Secondo la BCE, "un mercato per un dato insieme di strumenti finanziari e/o di servizi può dirsi integrato se tutti i suoi potenziali partecipanti devono affrontare un singolo insieme di norme, hanno ad esso uguale accesso, sono trattati allo stesso modo quando sullo stesso operano" (ECB, March 2007, p. 5). Come si vede, essa individua subito il limite più stringente che oggi incontriamo nell'integrazione europea: la pluralità degli ordinamenti e delle regolamentazioni. Perciò, l'Europa che non è uno stato, né una federazione, ma soltanto una costruzione per un federalismo progressivo può tendere al limite di un'integrazione perfetta, senza mai raggiungerla. Del resto, questa è ancora la situazione degli Stati Uniti dove concorrono con quelle federali la legislazione e la regolamentazione dei singoli stati... L'uguaglianza di accesso e di trattamento sono invece più facili da assicurare e probabilmente oggi sono garantiti ad un livello elevatissimo, anche per l'esistenza di un potere giudiziario cui si può ricorrere in caso di violazione di un proprio diritto.

Tuttavia, val la pena di chiedersi: Abbiamo bisogno di una maggiore integrazione? Ebbene sì, non solo per tener fede a trattati liberamente sottoscritti, ma per cinque buone ragioni (EBF 2007):

a) Perché la crescita economica dipende in modo cruciale da un sistema bancario e finanziario sano, efficiente, competitivo. L'obiettivo di lungo termine a questo riguardo, grazie anche a Internet, dovrebbe essere un mercato competitivo e flessibile in grado di offrire a ciascun cliente, risieda egli in una città o in un villaggio, sia un imprenditore o un agricoltore, di beneficiare di una vasta offerta di servizi attraenti e rispondenti alle proprie esigenze. Un sistema del genere è anche sano se riesce ad evitare che i risparmiatori-investitori si comportino come un gregge, se gli intermediari riducono al minimo i conflitti di interesse, se l'asimmetria delle informazioni tende a scomparire.

b) Perché una maggiore efficienza in senso aziendale si ottiene attraverso la riduzione unitaria dei costi di *back office* e conseguendo economie di scala e di scopo nelle fasi di distribuzione e di "fabbricazione" dei prodotti. Ciò, ovviamente, dipende in modo cruciale dalle dimensioni, ma la crescita di queste ultime per linee esterne comporta anche costi organizzativi maggiori, perdita di specificità o addirittura di identità, diseconomie spesso sottovalutate e in alcune aree anche riduzione della concorrenza.

c) Perché la concorrenza è spinta dal confronto sul mercato unico di diversi modelli operativi e gestionali, di differenti strutture societarie, di varie forme legali. Solo così possono emergere accanto ai colossi con prodotti ampiamente collaudati le *boutique* di nicchia, con le loro specifiche forme organizzative e legali, con le *best practice* informative, operative e gestionali. Alla condizione, tuttavia, che lo stesso tipo di attività vada incontro agli stessi rischi e sia governato dallo stesso tipo di regole.

d) Perché la concorrenza sul mercato globale che si sta ampliando alle aree emergenti, come la Cina o l'India, Singapore o Dubai, e ai loro aggressivi operatori richiede che l'Europa e le sue componenti finanziarie facciano di tutto per mantenere il proprio ruolo nel mondo. Questa dimensione esterna della concorrenza richiede, anche se ciò può apparire paradossale, che la regolamentazione varata dall'Unione Europea venga applicata e resa cogente in tutto il suo territorio e in tutti i segmenti.

e) Perché all'efficienza aziendale e allocativa che sono spinte dalla concorrenza devono accompagnarsi la regolamentazione e la supervisione, di cui nessun mercato finanziario può fare a meno. Oggi meno che mai, poiché la globalizzazione dei mercati è in grado di diffondere l'instabilità dovuta a cattive pratiche di un solo centro finanziario a molti o a tutti gli altri ben più velocemente e più profondamente che in passato.<sup>11</sup> La liberalizzazione e la globalizzazione hanno fatto molto per favorire il benessere e per allargare la crescita a paesi afflitti dal sottosviluppo, ma hanno anche ampliato a dismisura le possibilità di contagio. Ne discende che vi è un obbligo per ciascun paese di avere una regolamentazione e una supervisione finanziaria in grado di evitare e di non diffondere i semi dell'instabilità. Non va mai dimenticato che liberalizzazione e globalizzazione sono fenomeni reversibili, come la storia del '900 insegna, e che il *free riding* non paga nel lungo termine...

**4.2. Come misurare l'integrazione in Europa** - Prima di tutto va chiarito che il processo non è promosso soltanto dalle politiche dell'UE e dall'introduzione dell'euro, ma anche dalla globalizzazione che ha investito tutte le attività

---

<sup>11</sup> Dubbi sui benefici della globalizzazione finanziaria sono stati espressi di recente da Rodrick and Subramanian (2008) e in precedenza da Rajan (2005).



economiche e in particolare la finanza, dagli sviluppi tecnologici nel campo della TIC e dell'elaborazione dei dati, dall'innovazione finanziaria.<sup>12</sup> Inoltre, la diversa velocità con cui gli stati membri si adeguano alle direttive comunitarie, la progressiva estensione dell'euro e quella dei confini dell'Unione rendono il panorama differenziato geograficamente ogni qual volta lo si osserva.

Nel valutare il grado di integrazione, si può fare ricorso a tecniche qualitative come l'esame degli ostacoli istituzionali o legali alle attività finanziarie transfrontaliere; questo approccio è stato seguito dalla Commissione Europea proprio per individuare i paesi ritardatari e stimolarli ad adeguarsi alla legislazione comunitaria, la quale è stata a sua volta promossa proprio dalla diversità degli ordinamenti negli stati membri. Se si opta per una metodologia quantitativa, si aprono due strade: la prima è quella di accertare se i prezzi di servizi finanziari comparabili hanno avuto tendenza a convergere per effetto dell'arbitraggio e della competizione; se il prezzo è identico l'obiettivo dell'integrazione è stato raggiunto (*one price law*). Un altro metodo è quello di osservare se e in quale misura si sviluppano transazioni transfrontaliere nei segmenti che interessano.

La BCE li ha adottati entrambi (ECB March 2007). Guardando ai singoli mercati, essa ha affermato che il mercato monetario non garantito raggiunse uno stato di integrazione quasi perfetta subito dopo l'introduzione dell'euro; infatti, la deviazione standard dei tassi EONIA nei paesi membri per i prestatori cadde sostanzialmente a zero e tale è rimasta stabilmente. Usando la stessa metodologia, anche i pronti contro termine, sempre in termini di prezzo, si rive-

---

<sup>12</sup> Sul ruolo dei mercati finanziari e su quello dell'innovazione in Europa si veda Hartmann et al. (2007).

larono altamente integrati grazie alla connessione dei mercati con i LVPS (*Large-Volume Payments Systems*), in particolare TARGET. I mercati per i debiti pubblici divennero fortemente integrati nella fase di preparazione per l'adozione dell'euro. Fece seguito il mercato delle obbligazioni societarie, soprattutto dopo l'arrivo dell'euro. Progressi si sono registrati anche nei mercati azionari dell'eurozona, dove si nota che i rendimenti sono sempre più determinati da fattori specifici di quest'ultima. Tuttavia, lamenta la banca centrale, l'infrastruttura necessaria al funzionamento dei mercati obbligazionari e azionari è ancora frammentata ed offre nuove opportunità di integrazione. Ciò spiega la decisione della BCE e dell'Unione di lanciare il progetto TARGET2-Securities.

Con riferimento al mercato bancario, la BCE riconosce che le operazioni di fusione o acquisizione transfrontaliera sono il principale strumento per entrare sul mercato e acquisire rapidamente importanza e visibilità; esse sono sì rimesse alla piena autonomia di azionisti e manager, ma il processo può essere fortemente favorito dalla mano pubblica attraverso un adeguato, non discriminatorio quadro giuridico relativamente alla regolazione, alla supervisione e alla fiscalità. In Europa non si è avuta la corsa a fusioni e acquisizioni determinatasi negli Stati Uniti con l'abolizione delle restrizioni nel 1994 e nel 1999. Infatti, nel periodo 2000-04, le operazioni di M&A transfrontaliere nell'eurozona hanno rappresentato solo il 14% di quelle totali, poiché il consolidamento ebbe come determinante principale il rafforzamento sul mercato interno. Nel 2005-06, il valore delle operazioni transfrontaliere è balzato sul totale al 38% grazie ad operazioni, come quella di Unicredit-HVB (13,3 miliardi di dollari) di grande peso, ma il loro numero è caduto. L'acquisizione di Abn-Amro Bank, invece, da parte di RBS, Santander e Fortis, rivelatasi per l'aspra contesa particolarmente costosa, ha portato allo smembramento della preda e al passaggio di Banca Antonveneta, già oggetto di battaglie "cruente" tra banche italiane, al Santander

e da questi venduta in brevissimo tempo al Monte dei Paschi.<sup>13</sup> Volendo scattare una fotografia, al 2005 vi erano 33 gruppi nell'eurozona con attivi consolidati pari al 53% del totale delle attività bancarie. Di questi gruppi 16 erano attivi in almeno la metà dei paesi della stessa area e ne rappresentavano il 38,7% in termini di totale dell'attivo. Secondo la rilevazione informale delle 100 maggiori banche europee condotto nel 2005 dal Comitato per la supervisione bancaria dell'ESCB vi era ancora un forte interesse per l'espansione transfrontaliera, ma l'eccesso di capitale esistente in quell'anno potrebbe essersi ridotto di molto e la carenza di liquidità che ancora persiste relegano in un incerto futuro simili propositi.

**4.3. L'attività bancaria al dettaglio e il basso grado di integrazione nell'eurozona** - La BCE sembra rammaricarsi che l'integrazione al livello *retail* sia ancora insufficiente e augurarsi che l'avvento della SEPA (*Single Euro Payments Area*),<sup>14</sup> promossa dalla Federazione bancaria europea possa spingerlo a innalzarlo. L'integrazione di mercato, tuttavia, non deve essere riguardata come un fine in sé, poiché l'obiettivo finale di un mercato unico è quello di migliorare l'accesso ai servizi finanziari e può non richiedere o non condurre necessariamente a un alto grado di integrazione (Fundación BBVA-CEPR 2005). Ciò che va eliminato sono le barriere artificiali all'ingresso o al commercio, soprattutto la regolamentazione differenziale. Infatti, in alcune aree, tra cui il *retail banking*, il livello "naturale" di integrazione può essere piuttosto basso, come dimostra la sopravvivenza negli Stati Uniti del 95% di banche piccole sul numero totale. Infatti, banche piccole e locali hanno o possono avere vantaggi informativi nei confronti di consorelle maggiori; sull'argomento esiste una vasta

---

<sup>13</sup> La corsa allo *spin off* si è avuta non solo a Wall Street nei primi mesi di quest'anno, ma anche in Europa, spesso per la pressione dei fondi "attivisti" (Il Sole-24 Ore, 3 aprile 2008, p. 37 e p. 41).

<sup>14</sup> Sui vantaggi che la SEPA apporterà all'economia italiana e a quella europea si veda Saccomanni (2007).

letteratura soprattutto per gli Stati Uniti (ad es., DeYoung, Hunter and Udell 2003) e per l'Italia (ad es., Bonaccorsi di Patti, Eramo and Gobbi 2005).

A questo riguardo, vale la pena di riportare con qualche dettaglio un paio di recenti studi empirici, uno relativo al Belgio (Degryse, Laeven and Ongena 2007) e l'altro all'Italia (Bongini, Di Battista and Zavarrone 2006). I ricercatori belgi partono dalla considerazione che la struttura organizzativa di una banca è il riflesso della sua tecnologia nell'attività di prestito. Ne segue che una banca con una struttura gerarchica ben sviluppata nel concedere credito si baserà su *hard information* (dati di bilancio, ecc.), mentre una banca decentralizzata farà uso di *soft information* (rapporti di sostanziale correttezza, ecc.). Il modello teorico dei nostri autori illustra come l'organizzazione della banca che dà credito e quelle dei suoi concorrenti determinino sia la copertura geografica sia la strategia di prezzo di chi concede il prestito. Per la stima del modello si avvalgono di informazioni dettagliate contenute nei contratti di oltre 15.000 prestiti bancari erogati da una banca a piccole imprese, costituenti l'intero portafoglio prestiti della concedente, e di quelle relative alla struttura organizzativa di tutte le banche concorrenti presenti nelle vicinanze del prenditore. E trovano conferma dell'ipotesi che le strutture organizzative delle banche concorrenti come di quella che ha concesso il prestito sono rilevanti per il raggio di copertura della filiale e per il prezzo applicato al credito.

L'ambito geografico della banca che fa il prestito risulta più piccolo quando le banche concorrenti sono grandi e gerarchicamente organizzate, ma tende ad aumentare quando queste ultime usano una tecnologia di comunicazioni inferiore, hanno una più ampia "maglia" organizzativa, sono più lontane da un'unità con capacità decisionali in tema di credito. Tendono a ridurre il prezzo la dimensione delle banche rivali e il numero di stadi che una proposta deve superare per diventare decisione. Ciò che interessa rilevare in questo studio

molto articolato è il diverso tipo di informazioni che una grande banca gerarchizzata e una piccola decentralizzata richiedono per la concessione del credito e il grado di concorrenza spaziale che tra esse si instaura.

In Italia l'evidenza empirica è che le piccole banche non solo sopravvivono (Banca d'Italia 2005 e 2004), ma crescono anche ad un tasso maggiore delle concorrenti più grandi, ampliando la propria quota di mercato a danno di queste ultime e mantenendo un'alta redditività.<sup>15</sup> Il citato studio della Bonaccorsi *et al.* (2005) ipotizza che la crescita dei prestiti delle piccole banche potrebbe essere dovuta a diseconomie organizzative presso le grandi banche a causa delle ristrutturazioni conseguenti a operazioni di M&A e all'introduzione di più avanzate tecniche di gestione del rischio, stimolata dalle previste riduzioni di capitale derivanti da Basilea II. Se questa soltanto fosse la spiegazione, i vantaggi per le piccole banche scomparirebbero non appena le grandi avessero superato questa fase transitoria di assestamento.

Secondo Bongini, Di Battista and Zavarrone (2006), è possibile per "i Davide avere successo in un mondo di Golia". Il primo stadio della loro ricerca è quello di distinguere le minori banche in tre gruppi (piccole cooperative, piccole banche controllate da gruppi, piccole banche indipendenti) e di stabilire per ciascuno di essi l'importanza di elaborare e utilizzare *soft information*. Nel secondo stadio, la relazione tra crescita dei prestiti, redditività e rischio di credito è investigata; la conclusione raggiunta sulla base di metodologie non parametriche è che il gruppo delle piccole banche non è omogeneo: la crescita per le migliori è dovuta a fattori strutturali

---

<sup>15</sup> La Banca d'Italia (2006 p. 191) rileva che la crescita dei prestiti delle banche di maggiori dimensioni si è allineata a quella delle banche piccole e minori, avendo le prime superato gran parte delle difficoltà create dai processi di riorganizzazione aziendale.

(capacità di sfruttare il proprio localismo, operatività di tipo relazionale, ecc.). Con l'uso di una matrice strategica lo studio individua quali piccole banche hanno un valido modello di *business* e determina nel 44% quelle in grado di prosperare anche quando le difficoltà per le grandi dovessero scomparire. Purché il desiderio delle piccole banche di ottenere gli stessi vantaggi delle grandi in termini di capitale non le spinga a ricorrere ai criteri *hard* di queste ultime per valutare il merito di credito e non crei, perciò, seri problemi al finanziamento delle piccole imprese, almeno nella fase iniziale...(Sarcinelli 2003a, pp. 41-42).<sup>16</sup>

**5. La riforma della regolamentazione finanziaria negli Stati Uniti** – Il Department of Treasury (2008) ha pubblicato un corposo rapporto, o *blueprint*, in cui sono state esposte le linee per la riforma della regolamentazione finanziaria e ne viene suddivisa la realizzazione nel breve, nel medio e nel lungo termine. Nell'illustrare il documento, il Segretario al Tesoro Paulson riconosce che l'attuale sistema è il risultato di decisioni del passato che non tengono affatto conto dell'enorme evoluzione cui il sistema finanziario è andato incontro; manca perciò un chiaro disegno nell'allocazione di compiti e responsabilità e viene di fatto favorito l'arbitraggio regolamentare. Il futuro, invece, dovrebbe vedere assegnato il perseguimento di una finalità a una singola agenzia con chiara individuazione delle responsabilità. È stato questo il criterio organizzativo prevalente nel mondo occidentale sino a quando non si è venuto affermando il principio del regolatore unico.<sup>17</sup> Negli Stati Uniti il modello resta *aspirational*, da raggiungere

---

<sup>16</sup> Comunque, per la sopravvivenza delle piccole banche può sempre risultare utile l'esalogo di Pastré (2001): a) evitare i rami di attività dove predominano le economie di scala; b) specializzarsi; c) restare flessibili; d) evitare di prendere troppi rischi; e) sviluppare reti bancarie; f) prezzare correttamente il rischio.

<sup>17</sup> Per uno sguardo panoramico alle problematiche della vigilanza sul sistema finanziario si veda Sarcinelli (2004a).

quindi dopo molti anni e da usare come faro nella lunga opera di ammodernamento.

Il *blueprint* prevede un regolatore per la stabilità del mercato; ne sarebbe affidata la responsabilità alla Fed, in aggiunta a quelle di gestire la politica monetaria e di provvedere liquidità al sistema. La competenza della Fed si estenderebbe all'intero sistema finanziario e dovrebbe avere come obiettivo non la condizione di salute della singola istituzione, ma le prassi operative di un intermediario o di un'industria in grado di mettere in pericolo la stabilità del sistema. Per la regolamentazione prudenziale è prevista la fusione di tutte le esistenti agenzie federali in una sola, che dovrebbe avere competenza anche sulle assicurazioni, sino ad oggi ignorate dalla legislazione federale. Potrebbe ereditare questo compito l'Office of the Comptroller of the Currency. Il regolatore per la condotta degli affari deve preoccuparsi della protezione del consumatore-risparmiatore e riunirebbe le competenze della Commodity Futures Trading Commission (CFTC), della Security and Exchange Commission (SEC) e le funzioni di protezione della parte debole e di *enforcement* oggi disperse tra i vari regolatori bancari e assicurativi.

A questa visione per il lungo termine si aggiungono delle misure nel breve che, a dire il vero, aumentano il numero degli enti con qualche ruolo nella regolamentazione finanziaria. Infatti, viene menzionato il Working Group on Financial Markets del Presidente Bush per coordinare l'azione dei disparati enti che oggi hanno una qualche responsabilità nel campo; nell'immediato dovrà accertare se il governo ha tutti gli strumenti e i poteri per gestire una crisi finanziaria... Per evitare che possa ripresentarsi una crisi del mercato ipotecario come quella che si sta vivendo, ai regolatori statali responsabili per le prassi di originazione dei mutui si sovrapporrà un'agenzia federale, la Mortgage Origination Commission col compito di stabilire standard minimi per l'operatività e per la revoca della licenza, nonché di esercitare una supervisione sui regolatori statali.

Per il medio termine sono in agenda: a) la creazione di uno statuto (*charter*) federale per tutti i sistemi di pagamento e regolamento di importanza sistemica la cui supervisione è da attribuire alla Fed, nonché uno, opzionale, per le assicurazioni; b) la revoca della Federal Thrift Charter con soppressione dell'Office of Thrift Supervision; c) la fusione tra la SEC, responsabile per i titoli, e la CFTC, con competenza sui derivati, da realizzare attraverso un certo numero di stadi e un approccio evolutivo in grado di preservare le migliori prassi di entrambe le agenzie. La cautela con la quale ne viene prospettata la fusione è indice delle difficoltà che l'intero processo incontrerà nel Congresso, dove ogni ente federale ha i propri difensori, e nella pubblica opinione, che annovera economisti come Krugman (2008) critici del mero rimescolamento dell'organigramma regolatorio.

## **6. I crucci dell'Europa nella supervisione finanziaria -**

A differenza della regolamentazione che si origina unitariamente a Bruxelles e ancor prima a Basilea, la supervisione è ancora dispersa a livello nazionale. Al di là delle possibili, diverse interpretazioni che a singole disposizioni un'autorità nazionale può dare, talvolta con intendimenti protezionistici, v'è il problema crescente degli intermediari transfrontalieri costretti a dare informazioni ad una o più autorità in ciascuno dei paesi in cui operano. D'altro canto, le stesse autorità sono costrette a un coordinamento e a uno scambio di informazioni, spesso defatigante. Su questa tematica abbondano proposte e suggerimenti.

La Banca centrale europea (ECB March 2007, p. 41) raccomanda la costituzione di meccanismi per la cooperazione tra paesi *home* e *host* aventi come oggetto uno specifico gruppo, una semplificazione degli obblighi di segnalazione periodica, lo sviluppo di una comune cultura della supervisione, il ricorso a nuovi strumenti, come la delega e la mediazione, per facilitare la convergenza e la cooperazione nella supervisione.



La stessa Federazione bancaria europea (EBF December 2007, pp. 39-43) ha posto tra le otto sfide<sup>18</sup> fondamentali quella di rendere veramente operante la supervisione prudenziale consolidata. Essa trae origine dalla constatazione che le strutture di supervisione e la regolamentazione restano in gran parte segmentate e orientate su base nazionale, mentre le banche operano in concorrenza su più vaste aree ed hanno basi operative che spesso coprono più di un paese. Tra le evoluzioni positive al riguardo sono da segnalare l'estensione del processo Lamfalussy al settore bancario che ha indotto a cooperare le autorità di vigilanza e regolamentazione finanziaria dei singoli stati e l'art. 129 della Direttiva sul capitale minimo che ha riconosciuto la necessità di dare rilievo alla crescente attività bancaria transfrontaliera, attribuendo al supervisore principale, quello del paese dove la capogruppo ha la sede legale, la responsabilità di valutare i sistemi di misurazione interna del rischio anche per le filiazioni estere.

A quest'ultimo riguardo, non sono pochi i problemi riguardanti le modalità e i poteri con i quali può agire il supervisore responsabile del consolidamento. L'attenzione delle autorità è attirata dalla FBE sulla necessità, da un lato, di una valutazione di come funziona di fatto la vigilanza consolidata, dall'altro, di una riflessione sull'ulteriore evoluzione dell'architettura di supervisione nello spazio europeo e delle modalità in cui potrà o dovrà realizzarsi. Su questo secondo tema, particolar-

---

<sup>18</sup> Le sfide fondamentali per la FBE sono le seguenti: a) rimuovere le barriere al consolidamento bancario attraverso le frontiere; b) avanzare verso un mercato al dettaglio integrato a livello europeo; c) conseguire un campo da gioco livellato tra differenti partecipanti al mercato; d) rendere veramente operante la supervisione prudenziale consolidata; e) attuare felicemente la SEPA; f) riformare il trattamento VAT dei servizi finanziari; g) gestire adeguatamente l'IFRS; h) intensificare la cooperazione internazionale, ad esempio con gli USA. Si tratta di obiettivi, con l'eccezione di quest'ultimo, che si inseriscono perfettamente nel quadro di una crescente integrazione europea attraverso la parità di accesso, quella di trattamento e l'unificazione di alcuni segmenti dell'assetto normativo primario e secondario.

mente sensibile per il settore, la FBE ha promesso un'approfondita riflessione per la primavera del 2008.<sup>19</sup>

Il più recente e il più autorevole contributo alle problematiche della supervisione, nel quadro ben più ampio della sua responsabilità istituzionale, l'ha fornito il Financial Stability Forum, in occasione della riunione primaverile dei ministri finanziari del G7, a Washington. Fondato nel 1999 lo FSF è oggi presieduto dal governatore della Banca d'Italia, Draghi, che avvalendosi anche del lavoro svolto in altre sedi ha pubblicato un sostanzioso rapporto (Financial Stability Forum, April 2008). La sua attenzione si è rivolta innanzitutto al rafforzamento: a) della supervisione prudenziale su capitale, liquidità e gestione del rischio da parte delle banche; b) della trasparenza e della valutazione di attività quali i prodotti strutturati e di entità fuori bilancio; c) della capacità delle autorità di tradurre l'analisi del rischio in azione. Altre raccomandazioni hanno riguardato: d) i mutamenti necessari nella formulazione e nell'utilizzazione dei *credit rating*; e) le intese, necessariamente robuste, tra le autorità per gestire il sistema finanziario in condizioni di *stress*. Si tratta di suggerimenti molto validi che richiedono la convinta collaborazione di molti attori e un tempo non breve per riorientare prassi e comportamenti; alle autorità ovviamente spetta il compito di promuoverne l'attuazione e la responsabilità di vigilare che alle parole e alle promesse seguano fatti.

**6.1. Gli interventi dei ministri** - Sulle problematiche europee della supervisione, il Ministro dell'economia e delle finanze, Padoa-Schioppa, ha inviato una lettera il 26 novembre

---

<sup>19</sup> È probabile che la FBE insista sull'eliminazione di ogni opzione e discrezionalità nazionale nella direttiva sugli obblighi di capitale, sull'elaborazione di una comune struttura per le segnalazioni di vigilanza e sulla previsione nell'ambito della stessa direttiva dei collegi di supervisione per gli intermediari con operatività transfrontaliera.

2007 al Presidente del Consiglio Ecofin, Teixeira dos Santos, in cui prendendo spunto dall'esame che quel Consiglio è tenuto a fare a sette anni dal Rapporto Lamfalussy sull'adeguatezza del sistema di regolamentazione e vigilanza europeo, così esordisce: “La mia valutazione, fondata sull'esperienza di molti anni e sull'osservazione dei fatti, è che nuovi passi sono ormai necessari e urgenti e che essi possono essere compiuti sulla base del trattato vigente”.

Se principi comuni sono stati sviluppati - egli osserva -, la convergenza nelle prassi rimane limitata, sicché una banca operante in una molteplicità di paesi è soggetta ad altrettanti obblighi di segnalazione alle autorità competenti e a una pluralità di obblighi per il capitale minimo. La comunicazione e la collaborazione tra autorità nazionali è affidata a una ragnatela di accordi bilaterali complessa, onerosa e lenta in caso di crisi. In più, la concorrenza tra ordinamenti spinge le *lobbies* a premere perché, anche nel quadro della regolamentazione europea, si creino preferenze e vantaggi per questa o quella piazza, per questo o quel tipo di intermediario.

Secondo il Ministro, si dovrebbe puntare a due obiettivi: “un *single European rule book*, con regole e standard di vigilanza che assicurino piena uguaglianza di trattamento su tutto il mercato unico e risparmi di costi per le istituzioni finanziarie; una *vigilanza integrata dei gruppi transnazionali* attraverso la piena condivisione delle informazioni e il rafforzamento delle funzioni del collegio dei supervisor nonché, al suo interno, del ruolo del coordinatore (*lead supervisor*)”.

Dopo avere indicato i passi da fare per rendere operative le sue proposte, Padoa Schioppa sottolinea che per conseguirli sono sufficienti un forte impulso politico e modeste variazioni alla legislazione comunitaria, poiché i poteri delle autorità nazionali non verrebbero in fondo compromessi, ma si aumenterebbero lo scambio di informazioni e il grado di consultazione.

Qualche dubbio è lecito a un non esperto di legislazione comunitaria circa la possibilità di conferire ai comitati di terzo livello uno *status* di agenzie o quasi-agenzie con possibilità di prendere decisioni vincolanti a maggioranza, ma l'interpretazione è la madre di ogni compromesso politico al quale il diritto finisce spesso con l'acconciarsi...

Nella riunione del 4 dicembre vi furono obiezioni, soprattutto da parte dei britannici, ma l'iniziativa italiana ha fatto da battistrada ad altre. Il primo ministro ungherese, Gyurcsany, si è spinto molto più in là di Padoa Schioppa. Ha proposto che siano adottate "misure preparatorie per la creazione di una nuova struttura ... in Europa, .... l'Istituto europeo di supervisione finanziaria. ... strumentale per la creazione di un'Autorità in Europa per l'uniforme supervisione finanziaria ... alla data più vicina possibile." Va tenuto presente che il sistema bancario ungherese è per l'82% in mano a banche che hanno la sede centrale fuori del paese...

Le turbolenze finanziarie che, come si è già detto, non hanno risparmiato il Regno Unito hanno spinto il Cancelliere dello Scacchiere, Darling, a scrivere al presidente sloveno dell'Ecofin proponendo la costituzione di collegi di supervisione<sup>20</sup> per le imprese finanziarie transnazionali, indipendentemente dal settore in cui operano (bancario, assicurativo, ecc.), la creazione di gruppi per la stabilità transnazionale e la necessità di rivedere le esistenti disposizioni sulla garanzia dei depositi. A quest'ultimo riguardo, dopo la poco brillante figura delle autorità britanniche nella gestione della crisi della Northern Rock era il meno che ci si potesse attendere...

---

<sup>20</sup> Su questa misura è pienamente d'accordo la FBE, che propone anche il rafforzamento del ruolo del CEBS (Committee of European Banking Supervisors) e l'impegno dei supervisori a dare attuazione alle raccomandazioni di quest'ultimo (lettera indirizzata al ministro sloveno per l'Ecofin informale del 4-5 aprile 2008).

Personalmente sono stato convinto sin dalla ratifica del Trattato di Maastricht (Sarcinelli 1992b) che la vigilanza non poteva rimanere prerogativa assoluta degli stati membri dopo che la moneta fosse diventata unica per l'Europa comunitaria. Sull'argomento sono ritornato più volte sia con articoli di giornale sui limiti del processo Lamfalussy, sia con saggi sull'organizzazione di una regolamentazione e di una supervisione finanziaria nell'Unione Europea (Sarcinelli *Prefazione* a Carozzi 2007, 2004b, 2002a e 2002b). Confesso di avere un interesse... personale, sia pure di tipo scientifico, professionale nel vedere accolte le tesi di Gyurcsany, ma mi contenterei nell'immediato che fosse dato seguito alle proposte di Padoa-Schioppa e di Darling.

**7. Conclusioni** - Più che conclusioni vorrei offrire un esame di coscienza, una agostiniana *confessionem*. Ho risposto al tema che mi sono proposto di illustrare? Non nascondo di avere difficoltà, nonostante la vastità del quadro che ho tracciato di qua e di là dell'Atlantico, a dire sì e altrettanta resistenza a dire no. La ragione di fondo è che siamo nel bel mezzo di una crisi che ha inequivocabili origini finanziarie e che sta facendo sentire i suoi effetti sul settore reale. Le autorità monetarie sia americane sia europee e giapponesi sono corse al soccorso dei mercati attraverso iniezioni di liquidità inusitate; al di là dell'Oceano e della Manica si sono ridotti anche i tassi guida, ma la struttura dei saggi a breve continua ad essere perturbata. Le autorità di supervisione stanno concentrando l'attenzione sui piani di liquidità degli intermediari, mentre si cerca di individuare i "colpevoli" di questa crisi, dal modello *originate-to-distribute* alle cartolarizzazioni gratificate, limitatamente ad una *tranche*, con la tripla A, alla finanza strutturata posta fuori del perimetro di consolidamento e affidata più ai modelli che ai mercati.

È innegabile che tra i principi fondamentali la cui violazione è concausa della crisi, a mio avviso, vi sono il disallineamento delle scadenze nei SIV tra attivi cartolarizzati e quindi a

lungo termine e passivi costituiti da *commercial paper* di vario tipo ma a breve scadenza; quando questo mercato si è inaridito per mancanza di liquidità e di fiducia nelle controparti, le perdite dei *conduit* e il loro finanziamento sono ricaduti sulle banche che li avevano promossi. Un'altra violazione molto seria concerne il consolidamento dei bilanci: i SIV erano fuori dal perimetro, ma non della responsabilità, sia pure per motivi reputazionali, delle banche. Le garanzie esplicite o implicite da esse date sono state invocate al manifestarsi della crisi di liquidità, con conseguenze sulla dimensione dei loro bilanci, sui fabbisogni di tesoreria, sui requisiti di capitale e, come insegnano il caso Bear Stearns in America e quelli IKB e Sachsen Landesbank in Germania, anche sulla loro solvibilità. Le perdite continuano a colpire i bilanci di istituzioni di grande tradizione sulle due sponde dell'Atlantico, rovinando la fama dei loro manager, ma non necessariamente le loro liquidazioni...<sup>21</sup>

Il FMI (April 2008a) ha stimato nel *Global Financial Stability Report* le perdite potenziali a molte centinaia di miliardi di dollari. Inevitabili sono le sue ripercussioni sul fronte reale. La stessa istituzione (April 2008b) avverte nel *World Economic Outlook* che l'espansione economica sta perdendo velocità in presenza di una grossa crisi finanziaria, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa.<sup>22</sup> Allo stesso tempo,

---

<sup>21</sup> La previsione di alcuni analisti di J.P. Morgan (2008) è che l'attuale crisi finanziaria, dovuta all'eccesso di rischio incorso nel credito per le abitazioni, nell'uso della leva finanziaria e nella trasformazione delle scadenze, influirà sulla struttura del mercato e sui prezzi almeno per i prossimi dieci anni, la zona di crisi sarà caratterizzata da minor ricorso alla cartolarizzazione e i CDO saranno limitati ai crediti alle imprese.

<sup>22</sup> Secondo il *Regional Economic Outlook* (IMF April 2008c), i paesi sviluppati del nostro continente hanno dimostrato sinora una buona resilienza, attestata ad esempio dalla forte crescita del credito, ma sono aumentate, sia pure meno che negli Stati Uniti, le stime basate su dati di mercato delle attese di *default* per le banche; infine, aggravandosi la crisi al di là dell'Atlantico, questa non potrà in Europa non riverberarsi su altre forme di debito e sulle assicurazioni contro il rischio di insolvenza, allargarsi ai sistemi bancari dell'Est europeo, peggiorare ulteriormente le prospettive di crescita dell'economia.

l'inflazione ha rialzato la testa in tutto il mondo, soprattutto nei paesi emergenti dove la congiuntura produttiva si mantiene ancora buona, e l'aumento dei prezzi alimentari ha portato a disordini in molti paesi. Nonostante il rallentamento della crescita, le materie prime e soprattutto quelle energetiche hanno continuato a salire, anche per ragioni finanziarie; le *commodities* sono diventate una nuova classe di attività su cui si è riversata la speculazione. La riduzione della leva finanziaria sta interessando sia il canale bancario del credito sia quello non bancario; in America come in Europa si sta avendo un *credit squeeze* attraverso un innalzamento degli standard, anche se non un *credit crunch*, almeno per il momento...

Guardiamo ai problemi senza farci troppo condizionare dalla situazione odierna. Da una parte, le famiglie sono diventate con la privatizzazione di buona parte del risparmio pensionistico sia in America sia in Europa arbitri nella scelta degli investimenti o almeno dei gestori delle risorse che serviranno a finanziare i consumi quando non si sarà più in grado di lavorare. Dall'altra, nonostante la globalizzazione, i mercati finanziari continuano a essere soggetti a crisi, dovute qualche anno fa alle *dot.com* e oggi ai prestiti *subprime*, in grado di compromettere il benessere attuale e futuro delle famiglie risparmiatrici. Anzi, queste crisi sembrano essere diventate più frequenti, anche se le loro conseguenze sono state piuttosto moderate, almeno sino all'episodio che stiamo vivendo.

Il mercato, sulle cui spontanee forze si fa talvolta troppo affidamento per la sua autoregolamentazione, continua a dimostrare di essere una costruzione umana, quindi fallibile; la sua capacità nel permettere agli agenti economici coordinamento e previsione è talvolta oscurata da comportamenti degli operatori simili a quelli di un gregge, finendo col dare segnali errati. Nel campo finanziario, oggi caratterizzato da crescente innovazione, l'informazione asimmetrica tra chi vende un nuovo strumento, sia esso un titolo strutturato o un derivato, e chi lo compra può raggiungere livelli elevati; né si può esclu-

dere che in qualche raro caso l'informazione sia assente su ambo i lati della transazione... Sempre più si fa assegnamento sull'educazione al rischio dei risparmiatori-investitori, ma in attesa che questa sia in grado di riequilibrare i rapporti tra coloro che offrono al dettaglio mutui, titoli o prodotti più sofisticati e le famiglie che li domandano v'è spazio per misure di protezione del consumatore. Così ai fallimenti del mercato e alla protezione del contraente debole o non in grado di comprendere gli arcani della finanza moderna deve cercare di porre riparo lo stato, attraverso la regolamentazione e la supervisione. L'integrità dell'infrastruttura finanziaria, in particolare dei sistemi di pagamento, e la protezione dei consumatori-risparmiatori divengono obiettivi di *public policy*.

Accanto ad una politica congiunturale volta da un lato a evitare che la mancanza di liquidità provochi fallimenti a catena e inneschi una spirale deflativa e dall'altra, almeno in America, a cercare di rivitalizzare i consumi con rimborsi fiscali alle famiglie e agevolazioni alle imprese, si impongono misure strutturali nel campo della regolazione e della supervisione bancaria. D'accordo che non bisogna buttare il bambino con l'acqua sporca, ma non si può nemmeno abbandonare le vedove e gli orfani di un tempo e i pensionati di oggi e di domani alle ricorrenti procelle dei mercati. Il pendolo si muoverà necessariamente nel senso della regolamentazione e della supervisione. Dove si fermerà in America? Basterà il riordino della vigilanza sulla base dell'obiettivo da perseguire o si tornerà come nell'epoca roosveltiana a qualche linea di demarcazione tra banca e finanza? Molto dipenderà dalla gravità della recessione che si sta materializzando e dagli equilibri politici che emergeranno dalle elezioni del prossimo novembre.

La crisi che stiamo attraversando sarà di lezione ai banchieri desiderosi di apparire al vertice delle classifiche e di aumentare ogni anno utili per l'impresa e *bonus* per sé? Nel breve periodo certamente sì. In quello più lungo la finanza



sarà per essi sempre un'attrazione fatale, dalla quale la cura del territorio potrà in qualche misura immunizzarli. Comunque, è doveroso ricordare con Seneca: *Quantum possumus nos a lubrico recedamus; in sicco quoque parum fortiter stamus*. (Per quanto è possibile, ritiriamoci dai luoghi sdrucchiolevoli; anche sull'asciutto a mala pena stiamo dritti).

## Biografia

Banchiere ed economista, si è laureato in giurisprudenza presso l'Università di Pavia. Vincitore della Borsa Stringher, ha perfezionato i propri studi di economia all'Università di Cambridge. È entrato nel 1957 in Banca d'Italia. Ha ricoperto diversi incarichi presso i servizi centrali dell'Istituto di emissione. Nel 1976 è stato nominato direttore centrale della vigilanza bancaria. Tra il 1976 e il 1981 è stato vicedirettore generale. Dal 1982 al 1991 è stato direttore generale del Tesoro. Nel 1986 è stato nominato "Officier de la Légion d'Honneur" dal Presidente della Repubblica Francese Mitterand. Da aprile a luglio 1987 ha fatto parte del Governo Fanfani come Ministro del Commercio Estero. Dal 1991 al 1994 è stato vicepresidente operativo della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo di Londra. Dal 1994 al 1998 è stato presidente della Banca Nazionale del Lavoro SpA. Nel 1996 è stato nominato Cavaliere del Lavoro dal Presidente Scalfaro. Dal 1999 al 2001 è stato presidente della Diners Club Sim del Gruppo Perna. Laureato h.c. in economia e commercio dall'Università di Bari, attualmente è docente presso la Facoltà di Scienze Statistiche dell'Università La Sapienza di Roma. È presidente di Dexia Crediop SpA e consigliere di amministrazione indipendente di alcune società bancarie, finanziarie e assicurative.

## Bibliografia citata

Banca d'Italia - Eurosystema, *Relazione Annuale*, Banca d'Italia, esercizi citati, Roma.

Bank of England (2008), *Special liquidity Scheme: Information*, <http://www.bankofengland.co.uk/>

Beretta E. e S. Del Prete (2007), "Aggregazioni bancarie e specializzazione nel credito alle PMI: peculiarità per area geografica", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 644, Roma.

Bernanke B.S. (2008), *The economic outlook*, before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, 2 April.

Bonaccorsi di Patti E., G. Eramo e G. Gobbi (2005), "Piccole e grandi banche nel mercato del credito in Italia dal 1996 al 2003", *Banca Impresa Società*, vol. 24, n. 1, aprile, pp. 3-33.

Bonaccorsi di Patti E. e G. Gobbi (2003a), "Bank Competition and Firm Creation", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 481, Roma.

Bonaccorsi di Patti E. e G. Gobbi (2003b), "The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Credit Availability: Evidence from Corporate Data", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 479, Roma.

Bonaccorsi di Patti e G. Gobbi (2001), “The Changing Structure of Local Credit Markets: Are small business special?”, Banca d’Italia, *Temi di discussione*, n. 404, Roma.

Bongini P., M.L. Di Battista and E. Zavarrone (2006), “David and Goliath; Small banks in an era of consolidation. Evidence from Italy”, *MPRA Papers*, no. 4841, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4841/>

Carozzi A.M. (2007), *Il metodo Lamfalussy: regole e vigilanza del mercato finanziario europeo*, Bancaria Editrice, Roma.

Comana M. (2003 – a cura di), *La concentrazione del sistema bancario italiano: aspetti strutturali e organizzativi*, Cacucci Editore, Bari.

Commission of the European Communities (2005), *White Paper on Financial Services Policy 2005-2010*, Brussels.

Degryse H., L. Laeven and S. Ongena (2007), “The Impact of Organizational Structure and Lending Technology on Banking Competition”, *CEPR Discussion Paper Series*, no. 6412, CEPR, London.

Department of the Treasury (2008), *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*, March, Washington, D.C.

DeYoung R., W.C. Hunter and G.F. Udell (2003), “The Past, Present and Probable Future for Community Banks”, *Federal Reserve Bank of Chicago Working Papers*, no. 2003-14.

European Banking Federation (2007), *Report on Integration of European Financial Services Markets*, December, EBF, Brussels.

European Central Bank (December 2007), *Financial Stability Review*, ECB, Frankfurt am Main.

European Central Bank (March 2007), *Financial Integration in Europe*, ECB, Frankfurt am Main.

Federal Deposit Insurance Corporation (2004), *The Future of Banking in America*, a collective project consisting of 16 papers, FDIC, Washington, D.C.

Federal Deposit Insurance Corporation (1987), *Mandate for Change*, FDIC, Washington, D.C.

Financial Stability Forum (April 2008), *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, FSF, Basel.

Focarelli D, F. Panetta e C. Salleo (2002), “Why do banks merge: some empirical evidence from Italy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34, no. 4, pp. 1047-1066. Originale italiano in Banca d’Italia, *Temi di discussione*, n. 361, Roma, 1999.

Fundaciòn BBVA & CEPR (2005), *Integration of European Banking: The Way Forward*, CEPR, London.

Gobbi G. e F. Lotti (2004), “L’ingresso nei mercati locali: le strategie delle banche”, *Cooperazione di Credito*, n. 183, pp. 115-135.

Group of Ten (2001), *Report on Consolidation in the Financial Sector*, BIS, Basel.

Hanc G. (2004), “The Future of Banking in America: Summary and Conclusions”, *FDIC Banking Review*, Vol. 16, no. 1, pp. 1-28.

Hartmann P., F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca (2007), “The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe”, *ECB Occasional Paper Series*, no.72, September, Frankfurt am Main.

Krahnen J.P. and C. Wilde (2006), “Risk Transfer with CDOs and Systemic Risk in Banking”, *CEPR Discussion Papers*, no. 5618, CEPR, London.

Krugman P. (2008), “The Dilbert Strategy”, *New York Times*, 31 March.

International Monetary Fund (April 2008a), *Global Financial Stability Report*, IMF, Washington, D.C.

International Monetary Fund, (April 2008b), *World Economic Outlook*, IMF, Washington, D.C.

International Monetary Fund (April 2008c), *Regional Economic Outlook: Europe – Reassessing Risks*, IMF, Washington, D.C.

J.P. Morgan Securities Ltd. (2008), *How will the crisis change the markets?* 14 April, <http://www.morganmarkets.com>

Mason J.R. and J. Rosner (2007), *Where the Risk Go? How Misapplied Bond Ratings Cause Mortgage Backed Securities and Collateralized Debt Obligations Market Disruption*, draft paper presented at The Hudson Institute, 3 May. [www.hudson.org](http://www.hudson.org)

Ministero del Tesoro (1991), *Per un’ipotesi di legge delega* (Rapporto al Ministro del Tesoro per il riordinamento delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, bancaria e non bancaria), IPZS, Roma.

Pastré O. (2001), "Industrie bancaire: les espoirs des Davids face aux Goliaths?", *Revue d'économie financière*, n. 61, pp. 53-62.

Portnoy F. and D.A. Skeel Jr. (2006), *The Promise and Perils of Credit Derivatives*, University of Pennsylvania Law School, paper 125.

Pujals G. (2005), "Les restructurations bancaires européennes", *Revue d'économie financière*, n. 78, mars, pp. 19-46.

Rajan R.G. (2005), "Has Financial Development Made the World Riskier?", *NBER Working Papers*, no. 11728, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass. <http://www.nber.org/papers/w11728>

Rajan R.G. and L. Zingales (2003), "Banks and Markets: The Changing Character of European Finance", *NBER Working Papers*, no. 9595, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass. <http://www.nber.org/papers/w9595>

Rodrik D. and A. Subramanian (2008), *Why did financial globalization disappoint?*, <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/>

Saccomanni F. (2007), *I benefici della SEPA per l'economia italiana ed europea*, intervento presso l'ABI, 12 dicembre.

Sapienza P. (2002), "The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts", *Journal of Finance*, Vol 57, no.1, pp. 329-367.

Sarcinelli M. (2008), "2007: La crisi da *subprime*", in corso di pubblicazione a cura della Facoltà di scienze statistiche, Università "La Sapienza", Roma.

Sarcinelli M. (2004a), "La vigilanza sul sistema finanziario: Obiettivi, assetti, approcci", *Moneta e Credito*, n. 227, pp. 233-277.

Sarcinelli M. (2004b), *La vigilanza sul sistema finanziario: Una, nessuna o centomila?* "Lectio doctoralis" presso l'Università degli Studi di Bari, Facoltà di Economia, Bari, 4 giugno, nonché *Notiziario della Banca Popolare di Sondrio*, n. 95, agosto, pp. 37-41.

Sarcinelli M. (2003a), "Aspetti funzionali e di gestione degli intermediari", in *ASSBB Quaderni*, n. 208, pp. 31-49.

Sarcinelli M. (2003b), "Crisi economiche e mercati finanziari: E' di aiuto un nuovo ordine finanziario?", *Moneta e Credito*, n. 224, pp. 387-422.

Sarcinelli M. (2002a), "Livello nazionale o europeo delle Autorità nei mercati finanziari?", in Fiorella Kostoris Padoa-Schioppa (a cura di), *Le Autorità indi-*

*pendenti e il buon funzionamento dei mercati*, ISAE e Il Sole-24 Ore, pp. 388-398.

Sarcinelli M. (2002b), “L’organizzazione e la distribuzione dei compiti tra le autorità nazionali e quelle europee per la vigilanza bancaria e finanziaria”, *Rivista Bancaria-Minerva Bancaria*, n. 5, settembre-ottobre, pp. 11-27.

Sarcinelli M. (1997), “Governare la banca tra modelli e realtà”, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 267-301; traduzione inglese: “Bank Governance: Models and Reality”, *Special Issue of BNL Quarterly Review*, pp. 249-279.

Sarcinelli M. (1993), “Verso la banca europea: Quale cammino per la banca italiana?” in *Nuovi modelli di gestione e flessibilità organizzativa*, Atti del XIV convegno CEFOR, Lecce, 25-26 novembre, pp. 37-52.

Sarcinelli M. (1992a), “Eastern Europe and the Financial Sector: Where are They Going?”, *BNL Quarterly Review*, n. 183, pp. 463-492; originale italiano: “Ristrutturazione del settore finanziario: qualche riflessione sull’Europa centrale e orientale”, *Moneta e Credito*, n. 184, 1993, pp. 467-497.

Sarcinelli M. (1992b), “La banca centrale europea: istituzione concettualmente ‘evoluta’ o all’inizio della sua ‘evoluzione’?”, *Moneta e Credito*, n. 178, pp. 143-170.

Spaventa L. (2008a), “Una crisi della nuova finanza”, in corso di pubblicazione a cura della Facoltà di scienze statistiche, Università “La Sapienza”, Roma.

Spaventa L. (2008b), “Crisi di liquidità e futuro dei mercati”, 14° congresso AOAF, ASSIOM, ATIC, FOREX, Bari, 18 gennaio.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Aletti Montano & Co.  
Allfunds Bank, S.A.  
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.  
Anima SGR S.p.A.  
Asset Banca S.p.A.  
Assiom  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca Aletti & C. S.p.A.  
Banca Antoniana - Popolare Veneta  
Banca di Bologna  
Banca della Campania S.p.A.  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.  
Banca C. Ponti S.p.A.  
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.  
Banca della Ciociaria S.p.A.  
Banca Commerciale Sammarinese  
Banca Esperia S.p.A.  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino  
Banca Imi S.p.A.  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.  
Banca di Legnano S.p.A.  
Banca delle Marche S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Monte di Parma S.p.A.  
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.  
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.  
Banca Network Investimenti S.p.A.  
Banca della Nuova Terra S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Alto Adige  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Garanzia  
Banca Popolare di Intra S.p.A.  
Banca Popolare Lodi S.p.A.  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Materano S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Novara S.p.A.  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.  
Banca Popolare Valconca

Banca Popolare di Verona - S. Geminiano e S. Prospero S.p.A.  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca di Roma S.p.A.  
Banca di San Marino  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella S.p.A.  
Banco di Brescia S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco di Napoli S.p.A.  
Banco Popolare Scpa  
Banco di San Giorgio S.p.A.  
Banco di Sardegna S.p.A.  
Barclays Bank Plc  
Carichieti S.p.A.  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio Città di Castello S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Forlì S.p.A.  
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino  
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Centrale dei Bilanci  
Centrobanca S.p.A.  
Credito Artigiano S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito di Romagna S.p.A.  
Credito Siciliano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
CSE - Consorzio Servizi Bancari  
Deutsche Bank S.p.A.  
Eticredito Banca Etica Adriatica  
Euro Commercial Bank S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Federcasse  
Findomestic Banca S.p.A.  
Interbanca S.p.A.  
Intesa SanPaolo S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane



MCC S.p.A.  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Meliorbanca S.p.A.  
Sedicibanca S.p.A.  
SIA-SSB S.p.A.  
UBI Banca  
UBI Banca Private Investment S.p.A.  
UBI Pramerica SGR S.p.A.  
Unibanca S.p.A.  
Unicredit Banca S.p.A.  
Unicredit Management Bank  
Unicredito Italiano S.p.A.  
Unipol Banca S.p.A.  
Veneto Banca

*Amici dell'Associazione*

Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Banca Intesa a.d. Beograd  
Centro Factoring S.p.A.  
Finsibi S.p.A.  
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.  
Kpmg S.p.A.  
Casse del Centro S.p.A.  
Sofid S.p.A.

## ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO  
[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

- N. 200 «I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE»  
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201 “L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITA' DEI GRUPPI BANCARI”  
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202 “PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA”  
V. Desario - aprile 2003
- N. 203 “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO”  
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204 “PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE”  
C. Tresoldi - P. L. Curcuruto - maggio 2003
- N. 205 “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI”  
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003
- N. 206 “IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO”  
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003
- N. 207 “ORIENTAMENTI MORALI DELL'OPERARE NEL CREDITO E NELLA FINANZA”  
G. Vigorelli - F. Cesarini - Dionigi Card. Tettamanzi - novembre 2003
- N. 208 “STRUTTURA E OPERATIVITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO A DIECI ANNI DAL TESTO UNICO”  
P. Abbadessa - F. Panetta - M. Sarcinelli - M. Onado - novembre 2003
- N. 209 “BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI”  
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210 “LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA DEL RISPARMIATORE”  
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211 “L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE”  
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212 “EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI”  
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213 “LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO DELL'UNIONE EUROPEA”  
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004

- N. 214 **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE: EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**  
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 215 **“ALZATEVI, ANDIAMO!”**  
L. Ornaghi - S. E. Dionigi Tettamanzi - P. F. Casini - luglio 2004
- N. 216 **“DE GASPERI, RITRATTO DI UNO STATISTA”**  
G. Vigorelli - G. Rumi - G. Andreotti - M. R. De Gasperi - dicembre 2004
- N. 217 **“ASPETTI E PROBLEMI DEL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI”**  
G. Vigorelli - P. Giarda - M. T. Salvemini - dicembre 2004
- N. 218 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219 **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE: STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**  
F. Galmarini - C. Venesio - luglio 2005
- N. 220 **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**  
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005
- N. 221 **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**  
M. Perini - E. Piol - luglio 2005
- N. 222 **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI FINANZIARI”**  
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. Gorno Tempini - luglio 2005
- N. 223 **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**  
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 224 **“SUI CONFLITTI D'INTERESSE NELLE BANCHE, CON DIVAGAZIONE”**  
M. Sarcinelli - dicembre 2005
- N. 225 **“CONCORRENZA E CONCENTRAZIONI NEL SISTEMA BANCARIO”**  
M. Grillo - dicembre 2005
- N. 226 **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**  
V. Desario - marzo 2006
- N. 227 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL'ITALIA E DELL'EUROPA”**  
G. Morcaldo - D. Delli Gatti - marzo 2006
- N. 228 **“IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO E LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE”**  
M. Morelli - F. Viola - maggio 2006
- N. 229 **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**  
T. Bianchi - C. Pisanti - M. Sella - G. Forestieri - maggio 2006
- N. 230 **“I MERCATI BANCARI DELL'EUROPA ORIENTALE:**

## **OPPORTUNITÀ E RISCHI\***

C. Salvatori - giugno 2006

- N. 231** **“IL SISTEMA FINANZIARIO E I DIVARI ECONOMICI TERRITORIALI”**  
G. Gobbi - C. Ciccolella - M. Jacobini - ottobre 2006
- N. 232** **“TENDENZE DELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA IN TEMPI DI GLOBALIZZAZIONE”**  
P. Ranci - C. Mc Carthy - maggio 2007
- N. 233** **“L’IMPATTO DELLA DIRETTIVA MiFID SUI MERCATI”**  
M. Anolli - G. Petrella - C. Faissola - G. Cammarano - maggio 2007
- N. 234** **“IL FEDERALISMO FISCALE IN ITALIA: FATTI E PROBLEMI”**  
M. Bordinon - F. Ambrosiano - A. Zanardi - A. Staderini - maggio 2007
- N. 235** **“IL CONFLITTO DI INTERESSI NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO: DIAGNOSI E TERAPIE”**  
G. Presti - M. Rescigno - maggio 2007
- N. 236** **“IL RUOLO DELLE AUTORITÀ NELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA”**  
M. Onado - G. Calabrò - F. Saccomanni - maggio 2007
- N. 237** **“I CONFLITTI D’INTERESSE E I SERVIZI D’INVESTIMENTO”**  
T. Bianchi - M. Bianco - M. Sarcinelli - maggio 2007 - luglio 2007
- N. 238** **“LA DIRETTIVA MiFID E GLI EFFETTI DEL SUO RECEPIMENTO”**  
V. Conti - G. Sabatini - C. Comporti - maggio 2007 - settembre 2007
- N. 239** **“REGOLE E COMPORTAMENTI: A CHE PUNTO SIAMO?”**  
T. Bianchi - C. Faissola - F. Cerchiai - C. Comporti - P. Barucci - G. Carosio  
marzo 2008
- N. 240** **“LA CONGIUNTURA MONETARIA INTERNAZIONALE E I CONDIZIONAMENTI DELLA CRISI DEI MUTUI AMERICANI”**  
D. Delli Gatti - G. Verga - R. Hamaui - aprile 2008
- N. 241** **“LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE PICCOLE MEDIE IMPRESE”**  
G. Gobbi - A. Sanguinetto - P. Modiano - L. Filippa - maggio 2008
- N. 242** **“LA RELAZIONE DI FIDUCIA TRA LA BANCA E IL CLIENTE”**  
C. Salvatori - L. Crisigiovanni - F. Anelli - N. Pagnoncelli - maggio 2008

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)

Finito di stampare Ottobre 2008